



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪686号

## 福建省投资开发集团有限责任公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“福建省投资开发集团有限责任公司公开发行2017年公司债券（第一期）”、“福建省投资开发集团有限责任公司公开发行2017年公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十六日

## 福建省投资开发集团有限责任公司 公开发行 2017 年公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	福建省投资开发集团有限责任公司		
债券名称	福建省投资开发集团有限责任公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）		
债券简称	17 福投 01		
债券代码	143205.SH		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2017/07/27~2025/07/27		
上次评级时间	2017/07/17		
上次评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定

发行主体	福建省投资开发集团有限责任公司		
债券名称	福建省投资开发集团有限责任公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）		
债券简称	17 福投 02		
债券代码	143307.SH		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2017/09/21~2020/09/21		
上次评级时间	2017/07/28		
上次评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定

### 概况数据

福建投资	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益(亿元)	471.18	477.91	490.57	495.50
总资产(亿元)	1,008.42	1,123.87	1,192.47	1,192.26
总债务(亿元)	317.53	406.00	407.89	401.23
营业总收入(亿元)	50.41	50.00	53.95	12.61
营业毛利率(%)	13.14	17.40	19.19	24.20
EBITDA(亿元)	36.33	39.28	41.10	-
所有者权益收益率(%)	4.30	4.16	4.51	-
资产负债率(%)	53.28	57.48	58.86	58.44
总债务/EBITDA(X)	8.74	10.34	9.93	-
EBITDA 利息倍数(X)	3.06	2.68	3.07	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、已将其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的融资租赁款金额等分别调整入短期债务和长期债务核算。

### 基本观点

福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“福建投资”或“公司”）是福建省最大的综合性投资主体，战略地位重要，2017 年在福建省经济实力继续快速增长的带动下，公司各板块业务正常推进，整体经营良性运转；且公司资产质量优良，营业收入及投资收益较大，保障了良好的盈利及获现能力。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司债务规模增长较快、投资项目管理跨度较大等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持福建投资主体信用等级 AAA，评级展望为稳定；维持“福建省投资开发集团有限责任公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，维持“福建省投资开发集团有限责任公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）”信用等级为 AAA。

### 正面

- 福建省经济实力持续快速增长。近年来以海西经济区为契机，福建省经济获得较快发展，2017 年福建省实现地区生产总值 32,298.28 亿元，同比增长 8.1%，良好的区域环境为公司发展提供了基础。
- 保持重要的战略地位。作为福建省最大的综合性投资主体，公司继续承担省内国有资产投资及运营管理职能，业务板块涉及电力、燃气、水务、金融等关系国计民生的领域，保持着十分重要的战略地位。
- 资产质量优良，营业收入及投资收益规模较大。公司拥有水口发电公司、中福天然气等大量省内优质企业的股权，还持有兴业证券、华能国际、兴业银行等优质上市公司股份，能为公司带来稳定增长的收入和投资收益。2017 年公司实现营业总收入 53.95 亿元，同比增加 7.91%；同期，公司实现投资收益 34.24 亿元，对利润总额形成有力补充。

## 分析师

邵新真 [xlshao@ccxr.com.cn](mailto:xlshao@ccxr.com.cn)

刘艳美 [ymliu@ccxr.com.cn](mailto:ymliu@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2018年6月26日

## 关注

- 债务规模增长较快。公司投资领域包括基础产业和重大基础设施，投资项目众多，债务规模较大，截至2018年3月末公司总债务为401.23亿元，未来仍将面临进一步上升压力。
- 投资项目管理跨度较大。公司投资的行业较广，对参股企业控制力不强，给公司对投资项目的管理带来一定挑战。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 募集资金使用及债券偿付情况

“福建省投资开发集团有限责任公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”于 2017 年 8 月 9 日在上交所完成发行，债券代码“143205.SH”，债券简称“17 福投 01”，发行规模 10 亿元，期限为 8（5+3）年，附第 5 年末公司赎回选择权、上调票面利率选择权和投资者回售选择权，最终票面利率为 4.69%，每年付息一次，到期一次还本。截至 2017 年末，“17 福投 01”共募集资金 10 亿元，已全部按照募集资金用途使用完毕，尚未进入付息期。

“福建省投资开发集团有限责任公司公开发行 2017 年公司债券（第二期）”于 2017 年 9 月 29 日在上交所完成发行，债券代码“136563.SH”，债券简称“17 福投 02”，发行规模 10 亿元，期限为 3（2+1）年，附第 2 年末公司赎回选择权、上调票面利率选择权和投资者回售选择权，最终票面利率为 4.66%，每年付息一次，到期一次还本。截至 2017 年末，“17 福投 02”共募集资金 10 亿元，已全部按照募集资金用途使用完毕，尚未进入付息期。

## 重大事项说明

自上次评级日至今，公司股东及注册资本未发生变化，目前注册资本为 100 亿元，福建省国资委持有公司 100% 的股权，系公司的控股股东和实际控制人。

2017 年，公司合并范围内新增 4 家子公司，其中黑龙江富龙风力发电有限责任公司（以下简称“富龙风电”）和黑龙江富龙风能科技开发有限责任公司（以下简称“富龙风能”）系收购所得，福建省石墨烯产业投资合伙企业（有限合伙）和松溪县福投新能源有限公司系新投资设立；另外，同期公司合并范围内减少 5 家子公司，其中福建省大同创业投资有限公司和福建南平星光汽车运输有限公司系吸收合并后注销，平潭文化旅游体育产业投资基金合伙企业（有限合伙）、福州紫光贸易有限公司和福建省南平星光纸业设计有限公司等系清算注销。

表1：2017年公司合并范围内新增及减少的子公司情况

单位：万元、%

新增的子公司	注册资本	持股比例	取得方式
黑龙江富龙风力发电有限责任公司	12,681	100	非同一控制下企业合并
黑龙江富龙风能科技开发有限责任公司	11,050	100	非同一控制下企业合并
福建省石墨烯产业投资合伙企业（有限合伙）	50,000	80	投资设立
松溪县福投新能源有限公司	3,000	100	投资设立
减少的子公司	注册资本	持股比例	减少方式
福建省大同创业投资有限公司	60,000	100	吸收合并注销
福建南平星光汽车运输有限公司	187	79.77	吸收合并注销
平潭文化旅游体育产业投资基金合伙企业（有限合伙）	50,000	20	清算注销
福州紫光贸易有限公司	2,300	100	清算注销
福建省南平星光纸业设计有限公司	300	85.33	清算注销
新疆中闽能源有限公司	1,000	100	清算注销

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的看，随着此次合并范围的变更，公司经营范围未发生实质变化，但电力等主业更加突出发展，为公司良性运转奠定了基础。

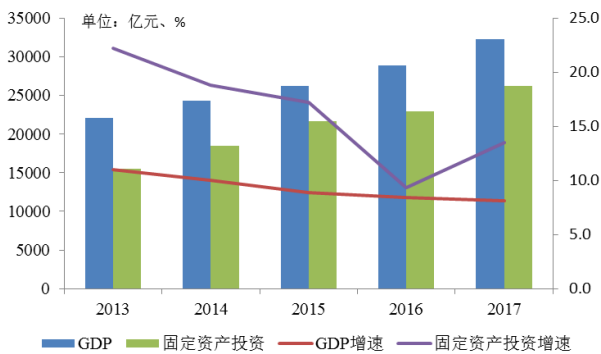
## 行业分析

**以海西经济区发展为契机，近年来福建省经济获得较快发展，未来依托独特的区位优势及国家给予的政策优势，福建省的发展动力仍然较为强劲**

福建省位于我国东南部沿海地区，与台湾隔海相望，经济发达、交通便利，是我国沿海大通道的重要组成部分。近年来，在全面实施《海峡西岸经济区发展规划》的积极政策环境下，福建省抓住发展机遇，实现地区经济的全面快速增长。2017 年，福建省实现地区生产总值 32,298.28 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 2,442.44 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 15,770.32 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 14,085.52 亿元，增长 10.3%。三次产业结构由上年的 8.2:48.9:42.9 变更为 7.6:48.8:43.6，产业结构进一步优化。2017 年，福

建省人均地区生产总值为 82,976 元，比上年增长 7.1%。

图1：2013~2017年福建省GDP和固定资产投资情况



资料来源：福建省统计公报，中诚信证评整理

固定资产投资方面，2017年，福建省完成固定资产投资 26,226.60 亿元，同比大幅增长 13.5%。在固定资产投资中，第一产业投资 980.25 亿元，比上年增长 36.0%；第二产业投资 8,846.49 亿元，增长 12.3%，其中，工业投资增长 12.6%；第三产业投资 16,399.87 亿元，增长 13.0%。基础设施投资 8,705.64 亿元，增长 13.8%，占固定资产投资的比重为 33.2%。房地产开发投资 4,794.23 亿元，比上年增长 4.5%；其中，住宅投资 3,236.51 亿元，比上年增长 7.9%；办公楼投资 282.37 亿元，比上年下降 16.7%；商业营业用房投资 555.87 亿元，比上年下降 5.9%。2017 年末商品房待售面积 2,079.59 万平方米，比上年末增加 21.09 万平方米；其中，商品住宅待售面积 643.78 万平方米，比上年末减少 210.65 万平方米。

财政收入方面，受地区经济持续、快速增长的带动，福建省财政收入逐年增加。2017年，福建省实现一般公共预算收入 2,808.70 亿元，同比增长 8.7%；其中税收收入 2,053.16 亿元，同比增加 9.2%，占一般公共预算收入的比重为 73.10%。支出方面，2017年，福建省完成一般公共预算支出 4719.29 亿元，同比增长 9.9%；财政平衡率为 59.52%，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖能力较弱。

总体来看，2017年福建省经济保持持续增长，财政实力不断增强，未来在国家重点支持海峡西岸经济区的政策环境下，福建省的经济建设和社会发展将迎来良好的发展机遇。

2017年，国内宏观经济增速回升，主要用气行业行情改善，加之环保政策推动、天然气价格优势等因素的影响，天然气消费增量创历史新高；同时，天然气价格改革政策的推出将会进一步提高行业整体的运行效率

受《加快推进天然气利用的意见》《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》等相关政策以及煤炭消费减量替代工作、工业和民用“煤改气”工程全力推进影响，国内天然气消费需求旺盛，2017 年全年我国天然气消费量 2,373 亿立方米，同比增长 15.3%，增速较 2016 年增长 8.7 个百分点，近三年来首次突破个位数增长速度。根据《天然气“十三五”规划》，到 2020 年天然气占我国能源消费比重将达 8.3~10%。据此测算，到 2020 年我国年天然气消费量将超过 3,000 亿立方米。同时，随着我国城市化进程的推进，城镇人口数量持续增长，对提高城市燃气普及水平以及能源利用效率的要求不断加深，未来天然气消费市场增长空间仍旧较大。

在需求的带动下，我国天然气产量快速增长，但增速远不及消费量的增速，天然气进口量随之不断提升。2017 年我国天然气产量 1,480.3 亿立方米，比上年增长 8.2%。从目前我国天然气供需情况来看，虽然我国在上海、广东、福建等地新建了多个液化天然气（LNG）项目以缓解气量不足并调节供应峰谷，但仍不能满足需求，我国天然气进口依存度仍旧较高。2017 年我国天然气进口量达到 946.3 亿立方米，比上年增长 26.9%。

政策调整方面，2015 年以来，国家发改委多次发文要求降低非居民用天然气门站价格，旨在刺激我国天然气市场消费，提高天然气价格市场化程度。2017 年 6 月 22 日，国家发改委印发《关于加强配气价格监管的指导意见》（以下简称“《意见》”），旨在按照“管住中间、放开两头”的总体思路加强城镇燃气配送环节价格监管。两个《办法》的实施将有效降低过高的省内管道运输和配气价格，减少供气中间环节。天然气管道每一个入口到出口的运输价格清晰明了，有利于天然气气源回归商品属性，促进气源竞争，进而实现气源和销售价格市场化的

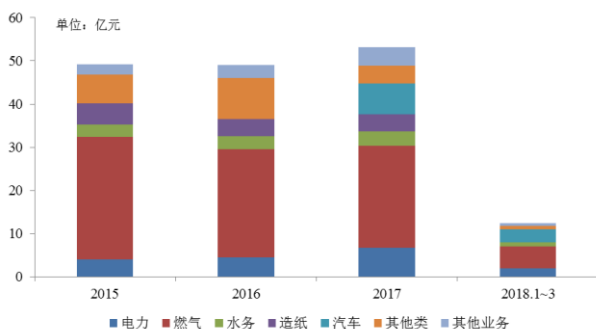
改革目标。

从天然气价格改革的走向来看，如何使市场化的门站价格与终端用户价格市场化联动，是进一步推进天然气价格改革的重要环节。随着天然气价格机制改革逐步深化，市场化的价格机制将反向促成天然气供应及销售服务市场的竞争程度，提高天然气行业整体的运行效率，打造良好的行业发展环境。

## 业务运营

公司系福建省省属最大的国有综合性投资集团公司和主要的国有资产运营主体，代表省政府投资省内基础产业和重点项目。目前公司全资及控股企业的业务涵盖电力、燃气、水务、资管、造纸、汽车等板块，其中汽车贸易是其控股子公司闽信集团有限公司（以下简称“闽信集团”）于 2017 年新增的业务板块；参股企业仍集中在电力、燃气、金融、铁路等行业。2017 年公司实现营业收入 53.13 亿元，同比增加 8.19%，主要是新增汽车贸易业务收入所致。从营业收入的结构来看，2017 年，燃气业务仍系公司营业收入的主要来源，为 23.65 亿元，占当年营业收入的 44.52%；汽车贸易收入 7.16 亿元，占比 13.48%；电力销售收入 6.68 亿元，占比 12.57%；资管业务收入受会计政策调整的原因，由全额记账法改为差额记账法，计入其他类收入，合计为 4.06 亿元，占比 7.64%；造纸收入 4.05 亿元，占比 7.63%；水务收入 3.29 亿元，占比 6.19%；此外，公司还有租金收入、材料让售收入、资金占用费收入等其他业务收入 4.24 亿元，占比 7.97%。

图 2：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入构成



注：1、其他类收入系主营业务收入中的其他收入，主要为资管业务收入；2、其他业务收入包括租金、材料让售、资金占用费等非主营业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 公司电力总装机规模持续增长，且不断加大风电板块投入，未来随着在建风电项目投产，风电业务有望成为公司收入和利润新的增长点

福建省是华东地区重要的发电基地之一，电力板块也一直是公司最重要的投资领域和主要的利润来源。公司的电力业务包含了水电、火电、核电、燃气发电、风电和光伏发电等六种类型，其中前四种系采取参股以获取投资收益的运营方式；而风电和光伏发电则采取自营方式以获取营业收入，其中光伏发电业务规模较小。截至 2018 年 3 月末，公司共有参控股电力企业 15 家。公司所参控股电力企业资产质量较好，近年来装机容量保持不断增长，整体运行较为稳定，截至 2018 年 3 月末，公司拥有的水电项目权益装机 84.24 万千瓦，火电项目权益装机 28.80 万千瓦，核电项目权益装机 43.56 万千瓦，气电项目权益装机 30.88 万千瓦，风电项目权益装机 43.60 万千瓦，光伏项目权益装机 2 万千瓦。

公司风电业务自 2010 年实现收入以来，装机容量和发电量逐年扩大。2017 年，公司海上发电的莆田平海湾一期项目实现第一个全年运营；同年 5 月，公司陆上发电的连江黄岐项目完工并投入运营，装机容量 3.0 万千瓦；同年 6 月，公司收购了富龙风电和富龙风能两家子公司 100% 的股权，增加黑龙江乌尔古力一期、黑龙江乌尔古力二期和黑龙江五顶山等 3 个陆上风电项目，合计装机总容量 10.95 万千瓦。截至 2018 年 3 月末，公司已有 11 个陆上风电项目和 1 个海上风电项目投入运营，装机总容量为 46.65 万千瓦，权益装机容量为 43.60 万千瓦。受益于装机容量增加且风况较好，公司上网结算电量及收入呈增加态势，2017 年，公司风电业务完成发电量、售电量分别为 13.28 亿千瓦时和 12.94 亿千瓦时，分别同比增加 48.55% 和 48.91%；同期，公司电力业务实现电力销售收入 6.68 亿元，同比增长 46.70%。2018 年 1~3 月，公司风电业务发电量和售电量分别为 3.75 亿千瓦时和 3.66 亿千瓦时，上网电价（含税）为陆上风电 0.61 元/千瓦时、海上风电 0.85 元/千瓦时，与去年同期持平。

表 2：截至 2018 年 3 月末公司已运营风电项目情况

单位：万千瓦、亿元

项目名称	装机容量	持股比例	装机结构	总投资	投运时间	海上/陆上
福清嘉儒一期项目	4.80	100%	2MW×24 台	4.14	2009 年 9 月	陆上
福清嘉儒二期项目	4.80	100%	2MW×24 台	3.52	2012 年 5 月	陆上
福清泽岐项目	4.80	100%	2MW×24 台	3.47	2011 年 7 月	陆上
连江北茭项目	4.80	100%	2MW×24 台	4.46	2012 年 10 月	陆上
平潭青峰项目	4.80	51%	2MW×24 台	5.39	2013 年 3 月	陆上
福清钟厝项目	3.20	100%	2.5MW×12 台 +2MW×1 台	3.36	2014 年 12 月	陆上
连江黄岐项目	3.00	100%	2.5MW×12 台	3.05	2017 年 5 月	陆上
黑龙江乌拉古力一期项目	3.00	100%	1.5MW×20 台	-	2008 年 10 月	陆上
黑龙江乌拉古力二期项目	3.00	100%	1.5MW×20 台	-	2009 年 4 月	陆上
黑龙江五顶山项目	4.95	100%	1.5MW×33 台	-	2014 年 1 月	陆上
福清 5MW 海上风机	0.50	100%	1 台×5MW	0.40	2012 年 12 月	陆上
莆田平海湾海上风电场一期	5.00	100%	5MW×10 台	11.64	2016 年 7 月	海上
<b>合计</b>	<b>46.65</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>39.43</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

注：福清 5MW 海上风机是个试验项目，暂按陆上风电项目统计。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

风电场的开发具有建设周期短、投资灵活、运行成本低等优点，近年公司不断加大风电板块投入，截至 2018 年 3 月末，公司有在建和拟建风电项目 6 个，规划装机容量 76.50 万千瓦，规划总投资 132.11 亿元，已投资 12.18 亿元，预计在

2018~2020 年可以投运，届时带动公司风电业务规模实现快速增长。总的看，当前风机制造行业产能过剩，风机购置成本下降，公司投资成本相应缩减，但整体的资本支出需求仍较大。

表 3：截至 2018 年 3 月末公司在建及拟建风电项目情况

单位：万千瓦、亿元

项目名称	规划装机容量	持股比例	装机结构	规划总投资	已投资	预计投运时间
福清王母山风电场	4.75	100%	19 台×2.5MW	4.44	2.45	2018 年
福清大帽山风电场	4.00	100%	16 台×2.5MW	3.99	1.68	2018 年
福清马头山风电场	4.75	100%	19 台×2.5MW	4.59	2.54	2018 年
平潭青峰二期风电场	7.20	45.9%	20 台×3.6MW	5.79	0.05	2019 年
莆田平海湾海上风电场二期	24.60	100%	41 台×6MW	49.6	5.39	2020 年
莆田平海湾海上风电场三期	31.20	100%	52 台×6MW	63.7	0.07	2020 年
<b>合计</b>	<b>76.50</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>132.11</b>	<b>12.18</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，目前公司风电装机规模和发电量较为有限，但随着已投产项目的全面运营和在建、拟建项目的投产，风电项目对公司营业收入的贡献度将不断提高，有望成为公司收入和利润新的增长点。

### 2017 年，受市场竞争的影响，公司燃气业务销售规模及收入有所下降

公司燃气业务运营主体为控股子公司福建省福投新能源投资股份公司（以下简称“福投股份”）

及其下属子公司中海石油福建新能源有限公司（以下简称“新能源公司”）、福建中闽海油燃气有限责任公司（以下简称“中闽燃气”）和福建中闽物流有限公司（以下简称“中闽物流”）。

目前公司已全面参与到福建 LNG 总体项目的中下游产业链中，主要负责福建 LNG 项目终端销售，其中新能源公司负责企业用户和居民用户；中闽物流在满足关联方 LNG 物流运输需求外，对外承接燃气物流业务。

在企业用户方面，近年来新能源公司不断拓展销售网络，目前销售区域覆盖福建、浙江、广东、江西、广西、江苏及湖南等 7 省；在居民用户方面，目前新能源公司在明溪县、顺昌县、尤溪县、光泽县、仙游县及松溪县六个县市拥有管道燃气特许经营权。2017 年 6 月，中海油粤东 LNG 接收站投产运营，抢占了公司在粤东地区的市场份额，使得公司当年的 LNG 销量及营收有所下降；2017 年新能源公司完成 LNG 销售量 70.52 万吨，同比减少 14.88%，实现 LNG 销售收入 23.73 亿元，同比减少 5.23%，实现利润总额 0.40 亿元，同比减少 62.96%。此外，中闽物流承担了省内大部分 LNG 槽车运输任务。截至 2017 年末，中闽物流共有槽车 58 辆，当年完成槽车运输量 53.14 万吨，同比增长 41.03%；2018 年 1~3 月完成槽车运输量 13.26 万吨。

表 4: 2015~2018 年 3 月新能源公司 LNG 销售情况(万吨、%)

分类	项目	2015	2016	2017	2018.3
液态分销	销量	62.12	72.40	60.66	8.75
	占比	88.50	87.39	86.02	76.69
工业供气	销量	3.26	3.13	2.98	1.28
	占比	4.64	3.78	4.22	11.22
汽车加气	销量	4.80	7.31	6.85	1.36
	占比	6.84	8.82	9.71	11.92
合计	销量	70.19	82.85	70.52	11.41
	占比	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，2017 年，受中海油粤东 LNG 接收站投产运营的影响，公司燃气对外销售渠道受阻，燃气业务销售规模及收入随之下降。

### 2017 年，公司不断加强水务业务扩张和水厂建设力度，供水能力和收入规模保持增长

公司供水业务的投资运营主体系福建中闽水务投资集团有限责任公司（以下简称“中闽水务”），业务主要分为水务和环保两类，包含原水供应、自来水供应、污水处理、污泥处理、垃圾处理、工程建设、水质检测等。

随着中闽水务运营的福清、罗源、宁德、邵武和福安五地水务项目在建水厂陆续完工，公司总供水能力持续增长；此外，2016 年 11 月中闽水务与屏南县政府合作成立屏南县水务公司，供水能力提升 2.40 万吨/日。截至 2017 年末，中闽水务在运营

的 6 个水务项目总供水能力达到 105.22 万吨/日，较上年提升 0.32 万吨/日。同时，公司未来将继续推进水厂与供水管网建设，届时供水能力将进一步提升。2017 年是屏南水厂运营的第一个完整年，带动中闽水务所属水厂累计完成供水 23,470 万吨，同比增长 4.7%；累计完成售水 17,648 万吨，同比增长 9.7%。中闽水务所属污水处理厂 2017 年累计处理污水 2,669 万吨，同比增长 57.8%。2017 年，公司水务业务实现收入 3.29 亿元，占营业收入比重为 6.19%，同比增长 9.30%，主要系公司新增的屏南水厂项目当年完整运营，加之经济环境好转，售水量及污水处理业务增长所致。

表 5: 截至 2017 年末公司城市水务项目情况

项目名称	供水能力 (万吨/日)	用户结构	水价 (元/立方米)
罗源	17.30	工业/居民	2.0/1.4
福清	52.80	工业/居民	2.4/2.2
宁德	13.72	工业/居民	1.58/1.58
邵武	7.50	工业/居民	1.3/1.2
福安	11.50	工业/居民	1.90/1.55
屏南	2.40	工业/居民	1.60/1.60
合计	105.22	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，目前公司在运营项目规模不大，盈利贡献有限。但随着后期投资项目的运营以及国内水价进入上调区间，后期业务盈利能力持续改善。

### 近年公司不断调整纸业经营业务，加大降本增效力度，但受固定资产减值的影响，2017 年该业务亏损面扩大，未来经营需关注

公司造纸业务的运营主体系福建省南平南纸有限责任公司（以下简称“南平南纸”），南平南纸于 1998 年在 A 股上市，股票代码为 600163，系公司造纸板块的运营主体，以生产和销售新闻纸、文化用纸、木溶解浆和营林业为主。但由于国内造纸行业整体面临景气度下滑、环保压力和原料供应紧张所带来的成本压力，加之市场竞争愈加激烈，南平南纸的新闻纸与文化纸两大产品均成本倒挂，并导致其经营严重亏损。2015 年 5 月，公司对其进行了资产重组，至此南平南纸实现退市。后公司不断调整南平南纸的业务，逐渐退出新闻纸市场，以降本增效为首要目的，进一步缩减造纸主业的亏损面。

截至 2017 年末，南平南纸总资产 13.30 亿元，所有者权益为-6.75 亿元。2017 年销售文化纸 5.58 万吨，同比减少 42.83%；2017 年及 2018 年 1~3 月，南平南纸实现营业总收入分别为 5.16 亿元和 0.35 亿元。出于会计谨慎性原则，2017 年南平南纸对固定资产计提了较多资产减值准备，受此影响，南平南纸当年亏损面扩大，同期利润总额分别为-5.22 亿元和-0.23 亿元。目前，公司计划利用自身产业资源和资金支持，为南平南纸引入新的战略规划。

### 2017 年公司凭借港股子公司的地理资源优势，开展进口汽车贸易业务，并得到快速发展，为公司收入水平的上升提供良好支撑

2017 年公司新增汽车贸易业务，主要是由公司 1987 年投资收购的港股上市公司闽信集团及其全资附属公司福建闽信投资有限公司（以下简称“福建闽信”）负责运营。闽信集团法定股本为 8 亿港元，已发行股本 4.59 亿港元，目前公司持有其已发行股本的 47%，为其第一大股东。

福建闽信是闽信集团在国内的运营主体，于 2016 年开展汽车贸易业务，并凭借自贸区的政策优势于 2017 年取得快速增长。但由于该业务需要公司先预付款采购再对外销售，对公司资金有一定要求。2017 年，福建闽信的汽车采购额为 13.42 亿元，汽车贸易合同销售达 8.76 亿元；同期，汽车贸易板块实现收入 7.16 亿元，营业成本为 7.10 亿元，成为公司第二大收入来源。

### 公司拥有大量优质的实业及金融板块资产，主要投资对象经营情况良好，现金分红保持稳定增长；同时持有大量可供出售金融资产，持续为公司债务偿付形成有力支撑

作为投资控股型公司，公司还参与了电力、燃气、铁路等实业投资，银行、证券、保险、信托、担保、小额贷款、产业基金等金融与金融服务业投资，以及福建省政府确定的省内重点产业投资。截至 2018 年 3 月末，公司长期股权投资和可供出售金融资产余额分别为 250.08 亿元和 436.45 亿元。

公司投资的资产规模不断增加，且质量优良，投资收益是公司利润的重要来源。2017 年公司长期股权投资年末余额 243.43 亿元，同比增长 7.31%，

主要系对中铝东南铜业和福建永荣科技分别追加投资 4.40 亿元和 3.92 亿元所致；当年实现投资收益 34.24 亿元，主要来自厦门国际银行股份有限公司（以下简称“厦门国际银行”）、福建水口发电有限公司（以下简称“水口发电公司”）、华福证券有限责任公司（以下简称“华福证券”）、中海福建天然气有限责任公司（以下简称“中福天然气”）等，同比减少 4.89%，系福建炼油化工有限公司确认的投资收益减少 2.42 亿元所致。但值得注意的是，公司投资的行业较广，对参股企业控制力不强，给公司对投资项目的管理带来一定挑战。

从现金分红来看，2017 年，公司获得现金分红 18.37 亿元，主要来自于厦门国际银行、水口发电公司、福建福清核电有限公司和中福天然气等，同比增长 14.96%，主要得益于当年水口发电公司和福建福清核电有限公司经营情况良好、分红比例增加。

表 6：2015~2017 年公司现金分红情况

单位：亿元

被投资企业	2015	2016	2017
<b>实业板块</b>	<b>8.40</b>	<b>10.22</b>	<b>11.93</b>
福建水口发电有限公司	1.42	1.53	2.75
福建福清核电有限公司	0.08	0.74	2.17
中海福建天然气有限责任公司	2.87	2.54	1.93
华能国际电力股份公司	1.61	2.05	1.26
福建炼油化工有限公司	-	-	0.93
中国电信股份有限公司	0.74	0.78	0.9
福建省马尾造船股份有限公司	-	0.12	0.47
福建棉花滩水电开发有限公司	0.17	1.07	0.41
中海福建燃气发电有限公司	0.12	0.54	0.37
厦门华夏电力有限公司	0.79	0.45	-
其他	0.6	0.41	0.73
<b>金融板块</b>	<b>3.96</b>	<b>5.76</b>	<b>6.45</b>
厦门国际银行	1.71	2.56	3.13
兴业银行	0.55	0.67	1.07
兴业证券	0.25	0.66	0.99
华福证券	1.04	1.35	0.87
国开精诚	0.15	0.09	0.1
光大银行	0.12	0.12	0.06
兴业国际信托	0.14	-	-
其他	-	0.31	0.21
<b>合计</b>	<b>12.36</b>	<b>15.98</b>	<b>18.37</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

同时，公司还持有众多可供出售金融资产，资产流动性保持良好，其持有的上市公司股票以 2018 年 3 月最后一个交易日收盘价计算，市值达 135.69

亿元，较上年同期增加 6.34%，优质的可供出售金融资产持续为公司债务偿付形成有力支撑。

表 7：截至 2018 年 3 月末公司持有上市公司股票市值情况

股票名称	持股数（股）	收盘价（元）	市值（万元）
兴业证券	661,994,318	6.58	435,592
华能国际	440,770,085	6.87	302,871
兴业银行	155,650,173	16.69	252,693
金龙汽车	75,757,575	13.12	98,086
三钢闽光	31,862,705	19.09	60,826
闽东电力	66,747,572	8.20	54,733
厦门钨业	18,800,024	26.42	49,670
瀚蓝环境	20,107,205	13.97	28,090
光大银行	64,516,000	4.08	26,323
棕榈股份	15,625,000	7.70	12,031
中国再保险	72,000,000	1.41	9,403
粤传媒	20,852,832	4.38	9,134
星云股份	941,350	52.56	4,948
福昕软件	2,310,000	15.35	3,546
南方制药	11,014,933	2.08	2,291
福晶科技	1,155,693	16.54	1,912
施可瑞	3,960,000	3.74	1,481
福建水泥	2,000,904	7.31	1,463
其他	13,764,138	-	1,789
<b>合计</b>	<b>1,679,830,507</b>	<b>-</b>	<b>1,356,882</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司投资的资产质量较高，投资的项目关系到福建省未来产业的发展，战略地位较为重要。近年来，公司各板块业务整体发展状况良好，实业与金融投资亦贡献了较高的投资收益，公司整体盈利能力较强。但目前公司投资的在建项目较多，后续较大的资金压力也值得关注。

## 财务分析

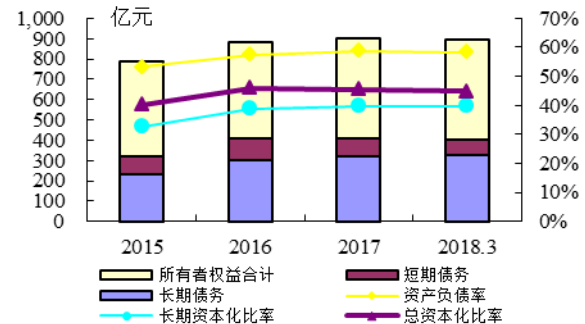
以下财务分析基于公司提供的经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2015 年、2016 年和 2017 年审计报告以及未经审计的 2018 年一季度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

### 资本结构

随着各项业务的不断发展以及对外投资的不断扩大，2017 年末公司资产、负债规模均保持增长。截至 2017 年末，公司资产总额为 1,192.47 亿元，同比增长 6.10%，负债总额合计 701.90 亿元，同比增长 8.66%。同期，公司自有资本不断夯实，所有

者权益增至 490.57 亿元，同比增长 2.65%。截至 2018 年 3 月末，受益于财政拨入省级铁路专项资金增加了资本公积，公司所有者权益随之增至 495.50 亿元，同时公司偿还了部分债务，负债总额小幅降至 696.77 亿元，总资产为 1,192.26 亿元。

图 3：2015~2017 年及 2018 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务杠杆方面，2017 年公司负债规模的扩大使得当年资产负债率上升 1.38 个百分点至 58.86%，同时随着超短融资债券的到期偿付，当年总资本化比率下降 1.25 个百分点至 44.68%。截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 58.44% 和 44.74%。总的看，公司财务杠杆比率保持在合理水平。

资产结构方面，公司资产以非流动资产为主，截至 2017 年末，公司非流动资产为 1,012.45 亿元，占总资产的比重为 84.90%，主要由可供出售金融资产 431.35 亿元、长期应收款 210.75 亿元和长期股权投资 243.43 亿元构成。公司可供出售金融资产系可供出售权益工具，其中按公允价值计量的权益工具年末账面价值 136.70 亿元，同比增加 7.58%，主要系增加对兴业银行（601166）和闽东电力（000993）等上市公司的股票投资所致，按成本计量的权益工具年末账面价值 294.65 亿元，同比增长 0.33%，主要系对向莆铁路股份有限公司（向莆铁路、兴泉铁路）、东南沿海铁路福建有限责任公司（温福铁路、衢宁铁路、福厦高铁）、福建福平铁路有限责任公司（福平铁路、南三龙铁路）等铁路企业的投资规模增加所致；长期应收款主要为代铁路沿线各地市支付的铁路投资款，截至 2017 年末，上述代付金额为 194.55 亿元，同比增长 27.51%，账龄在 1~9 年不等，款项不计息；公司长期股权投资主要是对厦门国际银行、福建炼化化工有限公

司、中海福建天然气有限责任公司和水口发电公司等 57 家企业的投资，同比增长 7.31%，主要系当年对中铝东南铜业和福建永荣科技分别追加投资 4.40 亿元和 3.92 亿元所致。截至 2018 年 3 月末，公司非流动资产为 1,041.09 亿元，主要包括可供出售金融资产 436.45 亿元、长期应收款 226.88 亿元和长期股权投资 250.08 亿元等。

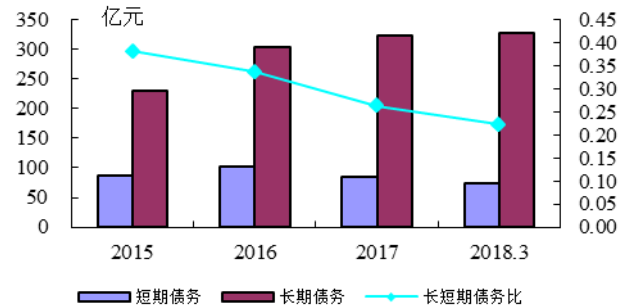
流动资产方面，截至 2017 年末，公司流动资产为 180.02 亿元，主要由货币资金 107.93 亿元和其他应收款 24.47 亿元构成。其中，货币资金主要为银行存款和现金，有 1.94 亿元其他货币资金受限，占货币资金总额的 1.80%，整体流动性较好；其他应收款主要为公司与政府机构和其他企业间的往来款项以及从福建省级统筹资金中支付给地方的拆迁补偿资金，回收风险相对较小，但因公司原子公司华鑫（香港）控股公司已资不抵债且非持续经营，2017 年末未纳入合并范围，公司与其往来款 2.83 亿元已全额计提坏账准备，占其他应收款的 7.96%。截至 2018 年 3 月末，公司流动资产 151.18 亿元，主要包括货币资金 84.96 亿元和其他应收款 23.98 亿元。

负债方面，截至 2017 年末，公司非流动负债为 568.28 亿元，同比增加 11.48%，占负债总额的 80.96%，主要包括专项应付款 225.60 亿元、应付债券 179.93 亿元和长期借款 141.44 亿元。公司专项应付款主要是代收的各地市拨入地方铁路建设资金，截至 2017 年末上述代收资金 211.44 亿元，同比增加 26.13%；应付债券同比减少 4.29%，主要系“13 年中期票据”和“13 闽投债”等两只债提前于当期到期偿还所致；长期借款同比增加 22.16%，主要系新增信用借款。截至 2018 年 3 月末，公司非流动负债 584.81 亿元，主要包括专项应付款 236.01 亿元、应付债券 179.93 亿元和长期借款 148.12 亿元。

有息债务方面，2017 年末，公司债务规模由上年末的 406.00 亿元略增至 407.89 元，基本保持稳定，其中长期债务为 322.91 亿元，同比增长 6.30%；短期债务为 84.97 亿元，同比减少 16.87%，主要系公司当期偿还了 40 亿元的超短期融资券。同期，公司长短期债务比由上年的 0.34 倍降至 0.26 倍，

债务结构有所优化。2018 年以来，公司偿还了部分其他应付款和一年内到期的非流动负债，债务总额随之降至 401.23 亿元，长短期债务比进一步降至 0.22 倍。

图 4：2015~2017 年及 2018 年 3 月末公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总的来看，2017 年公司资产及净资产规模进一步增长，债务结构有所优化，财务杠杆比率仍保持在适当水平，财务结构仍尚属稳健。

### 盈利能力

福建投资作为大型投资控股公司，其主要产业投资集中在实业（含电力、燃气、水务、铁路等）和金融两大板块。公司历史上的投资项目以参股为主，主营业务收入仅能反映公司部分盈利能力。2017 年公司实现营业总收入 53.95 亿元，同比增加 7.91%，其中营业收入 53.13 亿元，同比增加 8.19%。主要是由于 2017 年公司新增汽车贸易收入 7.16 亿元；同时因风况较好且装机容量增加，导致上网结算电量同比增加，当年公司实现电力销售收入 6.68 亿元，同比增加 46.75%；受经济环境有所转好及各单位通过加强抄表、稽查以及催缴等管理举措的影响，2017 年公司售水量增加，实现水务收入 3.29 亿元，同比增加 9.30%；燃气业务仍系公司营业收入的主要来源，但由于市场竞争原因，当期 LNG 及天然气终端销售市场价格有所下滑，公司实现燃气收入 23.65 亿元，同比减少 5.15%；因当年文化纸销售量有所下降，造纸业务实现收入 4.05 亿元，同比减少 0.21%；此外，资管业务收入受会计政策调整的原因，已按差额记账法计入其他类收入，合计为 4.06 亿元。2018 年 1~3 月，公司营业收入（不包括利息收入、已赚保费、手续费及佣金收入）为 12.44 亿元，与去年同期相比基本保持稳定。

毛利率方面，近年来公司营业毛利率呈逐步上

升趋势，2017 年公司营业毛利率为 19.19%，较上年提升 1.79 个百分点。具体来看，公司光伏发电项目处于正式运营初始阶段，因其盈利水平低于风电行业，当年公司电力板块毛利率为 60.59%，同比下降 1.87 个百分点；受市场竞争激烈的影响，燃气板块毛利率降至 4.99%，同比下降 2.55 个百分点；得

益于公司供水管网漏失率控制得当，公司水务业务毛利率持续提升 2.98 个百分点至 25.16%；造纸板块因文化纸售价上涨，得以扭亏为盈，毛利率为 10.23%；当年公司汽车贸易业务毛利率为 0.89%，对公司利润的贡献度较小。2018 年 1~3 月，公司营业毛利率为 24.20%，保持增长态势。

表 8：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况

单位：亿元、%

业务分类	2015		2016		2017		2018.Q1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	3.99	64.86	4.55	62.56	6.68	60.69	2.01	68.04
燃气	28.39	5.97	24.94	7.54	23.65	4.99	5.08	13.59
水务	2.88	20.53	3.01	22.18	3.29	25.16	0.86	33.26
造纸	4.98	-14.28	4.06	-1.13	4.05	10.23	0.04	30.34
汽车	-	-	-	-	7.16	0.89	3.08	1.21
其他类	6.62	10.79	9.48	12.99	4.06	47.15	0.74	37.84
其他业务	2.29	69.12	3.06	64.06	4.24	17.29	0.63	53.73
合计	49.16	13.14	49.11	17.40	53.13	19.19	12.44	24.20

注：1、其他类收入系主营业务收入中的其他收入，主要为资管业务收入；2、其他业务收入包括租金、材料让售、资金占用费等非主营业务收入。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2017 年公司期间费用为 17.35 亿元，同比减少 10.49%，以财务费用和管理费用为主。其中财务费用为 10.39 亿元，同比减少 14.16%，主要由于有息债务规模下降使利息支出减少；管理费用为 5.64 亿元，较上年减少 6.68%。2017 年，公司三费收入占比为 32.16%，较上年下降 6.61 个百分点，其对期间费用控制能力有所提高，但三费仍对公司利润产生一定吞噬。2018 年 1~3 月，公司期间费用为 4.63 亿元，占营业收入比重为 36.71%。

表 9：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司期间费用情况

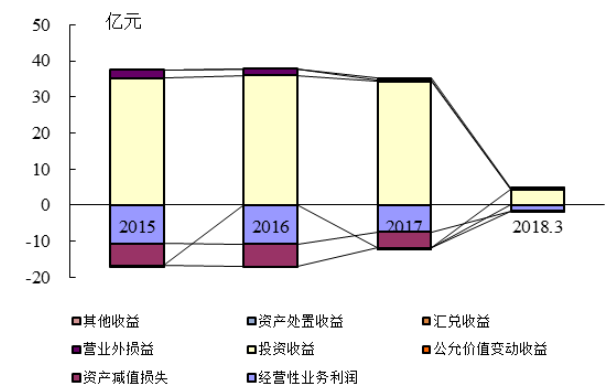
项目名称	2015	2016	2017	2018.3
销售费用（亿元）	1.29	1.23	1.32	0.22
管理费用（亿元）	6.00	6.05	5.64	1.27
财务费用（亿元）	9.97	12.11	10.39	3.14
三费合计（亿元）	17.27	19.38	17.35	4.63
营业总收入（亿元）	50.41	50.00	53.95	12.61
三费收入占比（%）	34.25	38.77	32.16	36.71

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，由于公司经营性业务盈利水平偏低，加之受三费吞噬的影响，公司经营性业务利润一直为亏损状态，公司利润总额主要来自于投资收益。2017 年公司利润总额为 23.29 亿元，同比增

加 12.21%，盈利能力仍较强。其中经营性业务利润为 -7.40 亿元，亏损缺口有所收窄；由于公司投资的资产质量优良，投资收益规模较大，2017 年公司实现投资收益 34.24 亿元，同比减少 4.89%，主要系福建炼化化工有限公司确认的投资收益减少 2.42 亿元所致。2018 年 1~3 月，公司实现利润总额 2.94 亿元，其中经营性业务利润为 -1.63 亿元，投资收益 4.29 亿元。

图 5：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2017 年公司营业毛利率有所提升，期间费用得到一定控制，投资收益仍系公司利润总额的主要构成，但其稳定性仍需关注。

## 偿债能力

获现能力方面,公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成。2017 年,随着利润总额的增长,公司 EBITDA 总额同比增长 4.63%至 41.10 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看,2017 年公司总债务/EBITDA 为 9.93 倍,较上年下降 0.41 倍;EBITDA 利息保障倍数为 3.07 倍,同比提升 0.39 倍。整体看,公司 EBITDA 对债务本金的保障程度较弱,但对利息的保障能力较好。

经营活动现金流方面,2017 年公司经营性活动产生净现金流量为 19.75 亿元,同比大幅增长 514.33%,主要系当年公司收到的省财政厅拨付的地方铁路建设资金净额同比大幅增加所致。2017 年,公司经营活动净现金/总债务与经营活动净现金/利息支出的比率分别为 0.04 倍和 1.47 倍,经营性现金流对债务本金的保障程度较弱,而对利息的保障能力尚可。

表 10: 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要偿债指标

	2015	2016	2017	2018.Q1
短期债务(亿元)	87.68	102.22	84.97	73.08
长期债务(亿元)	229.85	303.79	322.91	328.15
总债务(亿元)	317.53	406.00	407.89	401.23
资产负债率(%)	53.28	57.48	58.86	58.44
总资本化比率(%)	40.26	45.93	45.40	44.74
总债务/EBITDA(X)	8.74	10.34	9.93	-
经营活动净现金/总债务(X)	-0.02	0.01	0.05	0.04
EBITDA 利息倍数(X)	3.06	2.68	3.07	-
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.49	0.22	1.47	1.27

数据来源:公司定期报告,中诚信证评整理

财务弹性方面,公司与多家商业银行保持着长期良好的合作关系,截至 2018 年 3 月末,公司本部共有国内各大金融机构授信额度总计 351.96 亿元,尚有未使用授信额度 277.47 亿元,备用流动性充足。

受限资产方面,截至 2018 年 3 月末,公司受限资产账面价值共计 27.54 亿元,主要包括货币资金、应收账款质押、长期应收款及长期股权投资等,受限资产占总资产比重为 2.31%。

截至 2018 年 3 月末,下属子公司福建省中小企业信用再担保有限责任公司对外提供担保业务

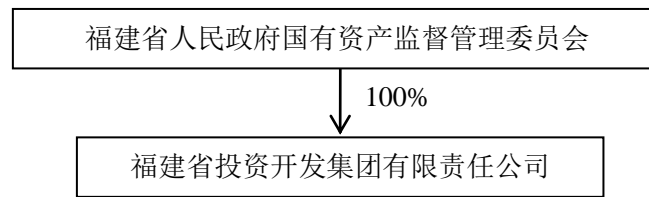
余额 27.88 亿元(主要为一般保证责任);下属福建省融资担保有限责任公司对外担保金额 1.09 亿元,福建省财政厅及福建省经济和信息化委员会于 2015 年 9 月关于印发《福建省小微企业信用担保代偿补偿资金管理实施细则(试行)》的通知明确了相关的代偿平衡机制,公司该部分业务风险相对可控。此外,截至 2017 年末,公司及其他下属子公司对外提供的担保金额为 48.36 亿元,占净资产的 9.86%,对外担保规模较大,主要为对参股铁路项目公司提供的担保,存在一定的或有负债风险。

总的来看,2017 年公司债务结构有所优化,财务杠杆比率仍保持在合适水平,且公司投资收益规模较大,保障了公司良好的盈利能力,加之公司备用流动性充足,整体偿债能力依然极强。

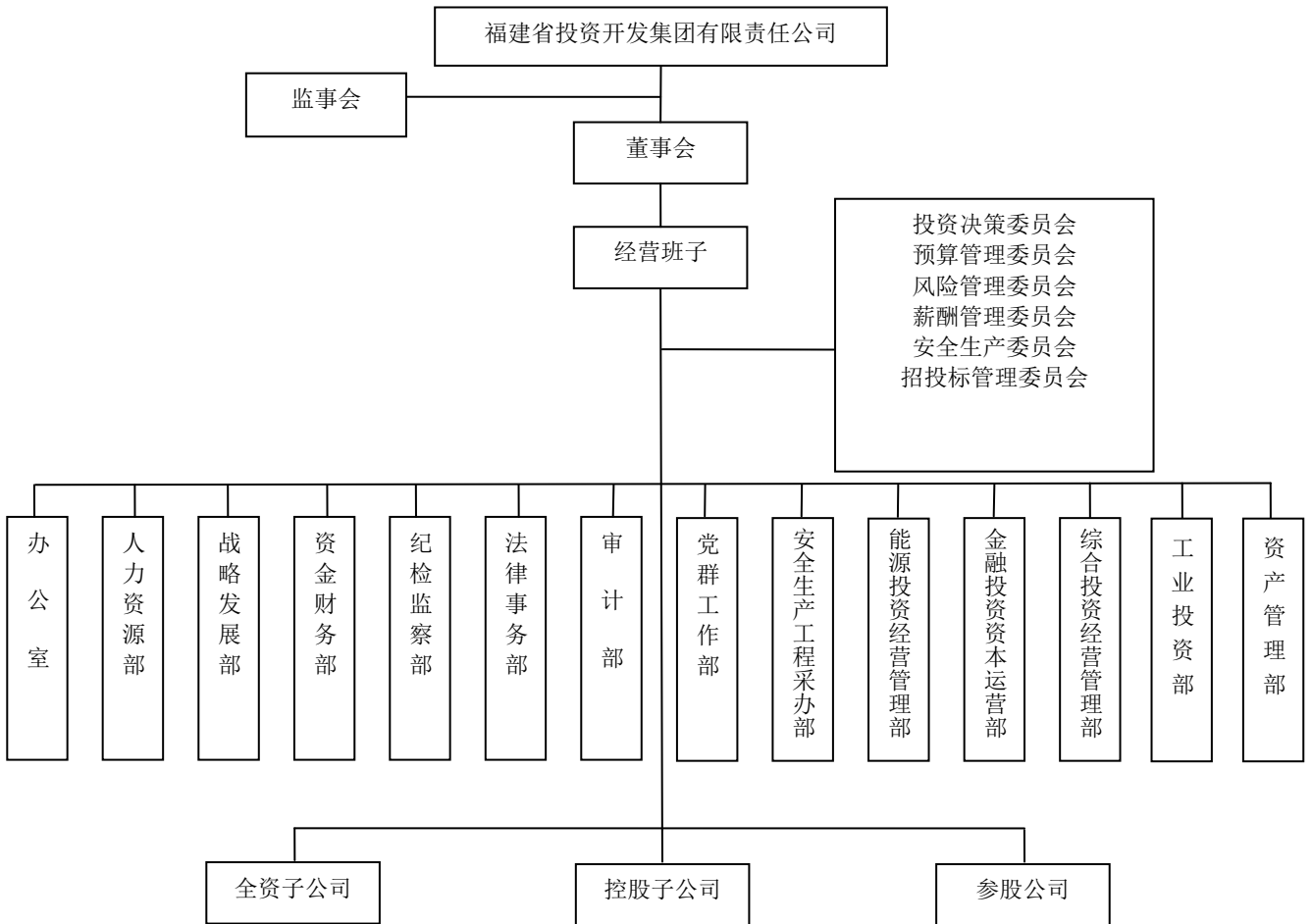
## 结论

综上,中诚信证评维持福建投资主体信用等级为 AAA,信用评级展望为稳定;维持“福建省投资开发集团有限责任公司公开发行 2017 年公司债券(第一期)”信用等级为 AAA,维持“福建省投资开发集团有限责任公司公开发行 2017 年公司债券(第二期)”信用等级为 AAA。

附一：福建省投资开发集团有限责任公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附二：福建省投资开发集团有限责任公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



**附三：福建省投资开发集团有限责任公司主要财务数据及指标（合并口径）**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	1,438,117.82	1,284,368.78	1,079,330.70	849,640.59
应收账款净额	63,399.56	104,221.83	92,439.82	99,839.40
存货净额	43,095.76	35,184.00	36,020.10	38,563.26
流动资产	1,989,405.00	1,914,327.52	1,800,212.54	1,511,713.57
长期投资	5,497,098.09	6,476,084.66	6,748,066.39	6,865,534.68
固定资产合计	662,991.33	713,809.09	829,955.00	839,524.57
总资产	10,084,248.86	11,238,667.05	11,924,741.48	11,922,641.36
短期债务	876,757.96	1,022,173.55	849,739.93	730,785.09
长期债务	2,298,500.50	3,037,850.52	3,229,140.56	3,281,498.34
总债务（短期债务+长期债务）	3,175,258.46	4,060,024.08	4,078,880.50	4,012,283.43
总负债	5,372,409.60	6,459,534.31	7,019,014.31	6,967,673.70
所有者权益（含少数股东权益）	4,711,839.26	4,779,132.74	4,905,727.17	4,954,967.66
营业总收入	504,087.13	499,983.97	539,525.73	126,136.85
三费前利润	65,402.66	85,709.37	99,471.09	29,968.47
投资收益	351,466.73	359,995.93	342,381.10	42,877.94
净利润	202,697.83	198,844.16	221,473.12	24,857.10
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	363,272.19	392,789.64	410,963.55	-
经营活动产生现金净流量	-58,212.12	32,152.63	197,522.37	41,096.22
投资活动产生现金净流量	-785,711.29	-1,074,473.50	-180,493.66	-222,261.69
筹资活动产生现金净流量	1,512,905.99	887,023.04	-227,847.06	-51,931.32
现金及现金等价物净增加额	670,375.48	-153,519.28	-210,902.89	-234,398.32
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率（%）	13.14	17.40	19.19	24.20
所有者权益收益率（%）	4.30	4.16	4.51	-
EBITDA/营业总收入（%）	72.07	78.56	76.17	-
速动比率（X）	1.71	1.38	1.32	1.32
经营活动净现金/总债务（X）	-0.02	0.01	0.05	0.04*
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.07	0.03	0.23	-
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.49	0.22	1.47	1.27
EBITDA 利息倍数（X）	3.06	2.68	3.07	-
总债务/EBITDA（X）	8.74	10.34	9.93	-
资产负债率（%）	53.28	57.48	58.86	58.44
总资本化比率（%）	40.26	45.93	45.40	44.74
长期资本化比率（%）	32.79	38.86	39.70	39.84

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；2、2018.Q1经营活动净现金/总债务等均经年化处理；3、已将其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的融资租赁款金额等分别调整入短期债务和长期债务核算。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。